

Trading Buy

Price 0.82 Bt
Target 1.41 Bt

SYNTEC CONSTRUCTION PCL. (SYNTEC)

Stock Data

ชื่อย่อหลักทรัพย์	SYNTEC
กลุ่มอุตสาหกรรม	Property & Construction
หมวดอุตสาหกรรม	Property Development
นโยบายจ่ายเงินปันผล	จ่ายเงินปันผลเมื่อ บริษัทมีกำไรและกำไรสะสมเพียงพอ
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ	1.00 บาท
ทุนจดทะเบียน	1,600 ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว	1,600 ล้านบาท
Estimated Free Float	63.28%
Price (52 Week Hi/Low)	1.21/0.67
Foreign Limit/Actual	40.00%/1.98%
Book Value(Dec 31, 07)	1.06 บาท
Market Capitalization	1,312 ล้านบาท

Major Shareholders (10/04/50)

1. บริษัท แชนเซอร์ล เวเนเจอร์ส จำกัด	19.95%
2. บริษัท ฟินันซาประกันชีวิต จำกัด	4.98%
3. นาย จิรโมท พหุสูต	4.56%
4. นาย ศิริชัย สู้บัณฑิต	3.55%
5. นาง นิตยลักษณ์ พหุสูต	3.50%

ที่มา : SET Smart



ที่มา : Reuters

Analyst: โดม คุณประยูรสวัสดิ์

Tel: 0-2648-1129

Email: dome.k@fes.co.th

Company Visit Note

ปี 50 ออกมาดีเกินคาด

ผลประกอบการในปี 50 ที่ผ่านมาของ SYNTEC ออกมาดีเกินกว่าที่คาดไว้ค่อนข้างมาก โดยเฉพาะในเรื่องของอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังอยู่ในระดับ 9.30% ลดลงจากปี 49 เพียงเล็กน้อยเท่านั้น แม้ว่าราคาเหล็กจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากการควบคุมต้นทุนภายในอย่างดี รวมถึงกลยุทธ์ในการรับงานที่บางโครงการ ผู้ว่าจ้างจะเป็นฝ่ายจัดหาวัสดุก่อสร้าง เช่น เหล็กมาให้ (โดยเฉพาะโครงการของ SPALI ที่ปัจจุบัน SYNTEC รับงานอยู่ 5 โครงการ) นอกจากนี้ในปี 50 ที่ผ่านมา SYNTEC มีการเซ็นสัญญางานใหม่รวมถึงงานที่ได้ LOI (Letter of Intent) มูลค่ารวม 5,300 ล้านบาท ส่งผลให้รายได้รวมในปี 50 เพิ่มขึ้นถึง 59.83%YoY และมีกำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้น 12.39%YoY

ยังรักษาระดับ Backlog ได้ดี

ปัจจุบัน SYNTEC มี Backlog รวม 27 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 6,000 ล้านบาท โดยจะทยอยรับรู้รายได้จนถึงปี 52 นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างเข้าประมูลโครงการของภาคเอกชนอีก 19 โครงการ ซึ่ง SYNTEC คาดว่าจะสามารถเซ็นสัญญาได้ในปี 51 นี้ประมาณ 4,000 ล้านบาท โดยล่าสุด SYNTEC แจ้งว่ามีโอกาสสูงที่จะชนะงานอย่างน้อย 4 โครงการจาก 19 โครงการข้างต้น มูลค่ารวมประมาณ 1,200 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ Backlog รวมสูงถึง 7,200 ล้านบาท ทั้งนี้เราคาดว่า SYNTEC จะสามารถเซ็นสัญญาโครงการใหม่เข้ามาได้อย่างต่อเนื่องจากการที่เป็นผู้รับเหมาที่มีความสัมพันธ์ที่ดีกับธุรกิจโรงแรมหลายรายในประเทศ เช่น Sofitel, Regent, Erawan เป็นต้น รวมถึงผู้ประกอบการด้านอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำอย่าง SPALI และ SC Asset เป็นต้น

ขณะที่โครงการรถไฟสายสีแดง (บางซื่อ - ตลิ่งชัน) ที่มีมูลค่าสูงถึง 8,700 ล้านบาท (แต่ SYNTEC จะรับงานเฉพาะในส่วนของสถานีรถไฟเท่านั้น ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 600 ล้านบาท) ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอผลการยื่นเอกสารด้านเทคนิค ซึ่งหากผ่านจะต้องทำการยื่นประมูลราคาอีกครั้ง ทั้งนี้ SYNTEC ยังคงอยู่ระหว่างการประเมินถึงความน่าจะเป็นรวมถึงต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการดังกล่าวอยู่ ซึ่งหากผลการคำนวณออกมาแล้วคุ้ม ก็จะไปเดินหน้าเข้าประมูลเส้นทางดังกล่าวต่อไป

ธุรกิจในประเทศ ยังไม่เห็นผลดีในระยะสั้น

ปัจจุบัน SYNTEC มีการขยายการรับงานโดยการเปิดบริษัทร่วมทุนในต่างประเทศจำนวน 2 บริษัท ได้แก่

1. ประเทศสหรัฐอเมริกา ทรัสต์ เอมิเรสต์ โดยใช้ชื่อว่า *SYNTEC Construction PCL (L.L.C) ถือหุ้นในสัดส่วน 46% ปัจจุบันสามารถประมูลงานได้บ้างแล้ว แต่อยู่ระหว่างการจัดการขอเอกสารการก่อสร้างซึ่งต้องใช้เวลาค่อนข้างนาน (แม้ว่าจะได้ใบอนุญาตก่อสร้างแบบไม่จำกัดขั้นมาแล้วก็ตาม) โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้บางส่วนในช่วง 3Q51 นี้เป็นต้นไป

2. ประเทศกัมพูชา ใช้ชื่อ "SYNTEC Construction (Cambodia) Co.,Ltd" ถือหุ้น 100% ซึ่งเปิดบริษัทเพื่อรองรับงานของ ร.พ. กรุงเทพ ที่มีแผนจะเปิดโรงพยาบาลในประเทศกัมพูชา รวมทั้งยังจะเข้าร่วมประมูลในโครงการต่างๆที่มีอยู่เช่น โครงการอาคารสูง 52 ชั้น โครงการคอนโดมิเนียม 8 อาคาร ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในช่วงปี 52 เป็นต้นไป

ราคาหุ้นถูก สวนทางผลประกอบการที่ดี แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

เราคาดว่าผลประกอบการของ SYNTEC ในปี 51 จะมียาได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5,894 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.76%YoY แบ่งรายได้จากบริษัทอย่างเดียวกว่าประมาณ 4,600 ล้านบาท เพิ่มขึ้นประมาณ 15%YoY และจากโครงการบ้านเอื้ออาทรอีกประมาณ 1,200 ล้านบาท ขณะที่ผลกระทบจากราคาเหล็กที่ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในต้นปี 51 ทำให้เราคาดว่า SYNTEC จะต้องมีการปรับต้นทุนก่อสร้างอีกครั้งในงวด 1Q51 นี้ และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 51 จะปรับตัวลดลงเหลือ 8.87% จาก 9.30% ในปี 50 (แต่จะเพิ่มขึ้นเป็น 10.54% ในปี 52 เนื่องจากสัดส่วน



FAR EAST SECURITIES

MARCH 17, 2008 : 1

รายได้จากโครงการบ้านเอื้ออาศรมีน้อยลง) ขณะที่เราคาดว่า SYNTEC จะต้องกลับมาจ่ายภาษีในปี 51 อีกครั้ง หลังจากใช้ Tax Shield หมดไปตั้งแต่ปี 50 ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 51 ลดลง 9.12%YoY มาอยู่ที่ 225 ล้านบาท (EPS = 0.14 บาท) โดยเราประเมินมูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 51 อิงกับ Prospective PER ที่ระดับ 10 เท่าได้ที่ 1.41 บาท

เรามองว่าราคาหุ้น SYNTEC ซื้อขายที่ PER ก่อนข้างต่ำ โดยราคาปิดล่าสุด (14 มี.ค.) ที่ 0.82 บาท ซื้อขายที่ PER เพียง 5.8 เท่า ยังมี Upside Gain จากมูลค่าเหมาะสมอีกถึง 71.95% อย่างไรก็ตาม SYNTEC ยังมีโอกาสที่จะต้องตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสำหรับโครงการ The Sail อีกประมาณ 70 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิปรับลดลงไปอีก ซึ่งเป็นปัจจัยที่กดดันผลประกอบการได้ (แม้ว่าทางผู้บริหารจะคาดว่าโครงการดังกล่าว มีโอกาสที่จะได้รับก่อสร้างต่อ ซึ่งรวมถึงโครงการ Regent ที่ถูกระงับการก่อสร้างอยู่ในปัจจุบันด้วยเช่นกัน และจะทำให้ไม่ต้องตั้งสำรองเพิ่มหรืออาจจะบันทึกกลับสำรองที่เคยได้ตั้งไปแล้วกลับมาได้) เราจึงยังคงคำแนะนำเดิมคือ "ซื้อเก็งกำไร"

Profit and Loss Breakdown					
(Bt mn)	2548	2549	2550	2551F	2552F
Sales	2,812	3,360	5,370	5,894	5,200
COGS	2,732	3,034	4,870	5,371	4,652
Gross Profit	80	325	499	522	548
SG&A	115	125	208	206	182
EBITDA	(6)	241	354	384	437
Norm. Profit	(33)	195	266	225	247
Net Profit	(48)	220	248	225	247
EPS (Bt)	(0.03)	0.14	0.15	0.14	0.15
D/E (X)	0.92	0.94	1.00	0.95	0.69
Net Debt/equity (X)	0.11	0.13	0.13	0.18	0.06
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
BVS (Bt)	0.88	0.93	1.06	1.22	1.35

ที่มา : FES

